## Presentación

a actualidad económica y social de España, en el comienzo del año 2000 parece venir marcada, además de por la celebración del centenario de la Seguridad Social y del prolongado debate sobre las stock options, por dos circunstancias de indudable importancia. La primera y más destacada es la disolución de las Cortes Generales y la convocatoria de elecciones el próximo 12 de marzo. La segunda es la repercusión sobre la economía española de la situación internacional, una de cuyas manifestaciones más próximas es la elevación de un cuarto de punto del tipo de interés oficial del BCE, el pasado 3 de febrero, como consecuencia del creciente desequilibrio euro/dólar, tal vez acentuado por la subida de tipos de la Reserva Federal el día 2 de febrero, y la conveniencia de restablecer la credibilidad estabilizadora de la política monetaria europea.

Ambos hechos son básicos para el futuro de la economía española e invitan a formularse algunas preguntas de interés que dan origen y fundamento a buena parte de las colaboraciones de este número 154 de Cuadernos de Información Económica, que inicia su andadura, en el año 2000, con una novedad importante cuya mención en la portada no habrá pasado desapercibida para sus lectores. En efecto, Cuadernos pasa a tener una periodicidad bimestral. La Fundación de las Cajas de Ahorros ha querido así hacerse eco de un amplio colectivo de lectores que, interesados en los temas habituales de la revista, encontraban difícil sustraer, de ese bien escaso que es su tiempo, la necesaria parcela para su lectura sosegada y productiva. El año 2000 será de prueba en esta línea editorial de carácter bimestral, y se confía a la demanda efectiva de los lectores la periodicidad futura de Cuadernos de Información Económica.

### HERENCIA Y DEBERES PARA UNA NUEVA LEGISLATURA

Identificar los rasgos que caracterizan la situación actual de la economía española y sus principales tendencias constituye un útil punto de partida para cualquier reflexión sobre las exigencias futuras respecto de la política económica española. En este terreno, la reciente aparición del Informe Anual de la OCDE, los informes de coyuntura del Banco de España, los principales indicadores económicos, que junto con el Panel de previsiones de la economía española se recogen en este número, muestran una notable coincidencia en su diagnóstico global. La economía española se presenta, en su trayectoria del último año –que enlaza con la evolución desde 1996–, como una economía que crece más que la media de sus socios europeos, impulsada por una demanda intensa; una economía que crea empleo y en la que se mantienen los

equilibrios macroeconómicos básicos, aunque las opiniones reafirman la conveniencia de ser más exigentes en la consolidación del déficit público y en la necesidad de prevenir y curar posibles riesgos de rebrotes inflacionistas.

Es importante destacar la permanente llamada de atención de los diferentes analistas sobre los riesgos latentes en la situación económica actual. Parece como si todos se hubieran puesto de acuerdo para afirmar, respecto a la economía española, la existencia de problemas latentes que pueden enturbiar su evolución futura. Éste es el mensaje que transmite la primera evaluación del *Indice del Sentimiento del consumidor* del año 2000, que se incluye en este número. El ISC, en esta auscultación de primeros de año, se sitúa en 112 frente a la media del 114 para el conjunto de 1999. También las previsiones del *Panel de coyuntura* que habitualmente ofrece *Cuadernos* caminan en ese sentido. Incluso los trabajos sobre sectores económicos concretos que se incorporan a este número, muestran esa ponderación o cautela sobre la evolución económica futura.

Tal es el caso de la encuesta sobre el sector del automóvil a la que luego se hará referencia, y también es el mensaje que se deduce del trabajo del profesor de la Universidad Pompeu Fabra **José García–Montalvo** sobre la vivienda.

El sector de la construcción –afirma– está viviendo, en los dos últimos años, una fase de fuerte crecimiento, tal como muestran los distintos indicadores disponibles, entre otros el de viviendas iniciadas que en el año 1999 doblan la media del periodo 1992–1997.

En el corto plazo, es previsible la continuidad en el crecimiento del sector, si bien a tasas más reducidas; a más largo plazo, la evolución del sector muestra un panorama menos optimista; Por lo que respecta a los precios de la vivienda, su evolución estará en consonancia con la evolución económica general.

El artículo de **Victorio Valle** y **Ángel Laborda** parte de la constatación de esta herencia positiva, aunque con interrogantes abiertos, y del reconocimiento de que el gobierno cesante ha sabido administrar bien la fase de ciclo expansivo que ha vivido la economía internacional y se detiene en la "agenda" de la futura política económica, que en su opinión, debe estar orientada hacia el aseguramiento de la sostenibilidad de los equilibrios macroeconómicos por una parte y, por otra, hacia la realización de las reformas estructurales, tan largamente aplazada, que condicionan el funcionamiento flexible y competitivo de los componentes público y privado de la economía española.

Deberes pues para el gobierno que surja de las elecciones, de cuya realización depende que la economía española, acomode la senda de crecimiento a su patrón potencial.

#### LAS RESTRICCIONES DEL SECTOR EXTERIOR

Tradicionalmente, el sector exterior, en un contexto de fuerte protección y de tendencia de la economía interna hacia una inflación permanente, ha constituido un factor restrictivo sobre las posibilidades de crecimiento económico, obligando a realizar ajustes periódicos que han frenado históricamente el ritmo efectivo de crecimiento. En efecto, cuando el avance de la producción

se intensificaba, también lo hacía la inflación, lo que reducía la intensidad de las ventas al exterior, a la vez que estimulaba las importaciones creando un desequilibrio insostenible en la balanza comercial que, más tarde o más pronto, obligaba a reajustes en los tipos de cambio.

Tomando este esquema como punto de partida, el excelente trabajo del profesor Jaime Requeijo analiza cómo la entrada de España en la UME ha cambiado el mecanismo de la relación entre crecimiento económico y sector exterior. En sus propias palabras, se ha pasado desde esa restricción exterior de primer grado, someramente descrita con anterioridad, a una restricción de segundo grado. En ella el tipo de cambio ha dejado de ser un instrumento de ajuste, y las exigencias y limitaciones se desplazan hacia la competitividad de las empresas y productos españoles. Una competitividad que tiene como primer ingrediente la práctica de una política de estabilidad macroeconómica, pero que exige, también, facilitar la innovación tecnológica y apoyar la internacionalización de la empresa española en un amplio sentido.

El Gráfico del Mes, al mostrar la interconexión entre crecimiento e importaciones, constituye un fuerte apoyo empírico de la argumentación anterior. En el periodo 1968–1998, cuando el PIB español crece algo más de medio punto porcentual por encima de la media de los países desarrollados, la balanza de pagos española se deteriora. El margen permite cierto crecimiento diferencial, aunque es obvio que una política de competitividad debe ampliar ese margen a largo plazo.

Pero la consideración económica del sector exterior no se agota en la corriente comercial. Los flujos de inversión directa continúan impulsando el proceso de internacionalización de la economía española. Cuadernos de Información Económica solicitó de la Subdirectora General de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Hacienda, Pilar Morán Reyero, un análisis sintético de la evolución de tales flujos de inversión directa. Su artículo muestra, de forma contundente, cómo en los últimos tres años España ha pasado de ser un país receptor neto de inversión directa internacional a constituirse en un exportador neto de capital. Una posición más acorde con el nivel de desarrollo y la estructura de la economía española. Ese flujo de inversión neta muestra avances en la proyección internacional de las empresas españolas cuya intensificación demanda, como antes se decía, alentar la investigación y el desarrollo tecnológico como medio de remontar la erosión de las ventajas comparativas tradicionales y encontrar nuevas líneas de competencia en el contexto de la UEM.

# FORTALEZA ECONÓMICA REAL Y FRAGILIDAD FINANCIERA EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL

El análisis de la coyuntura internacional, imprescindible referencia de la situación interna, corre a cargo, en esta ocasión, de la profesora **María Nieves García Santos**, que estudia la situación económica mundial y presenta las perspectivas de crecimiento económico para el año 2000.

La economía mundial ha superado ya las crisis asiática y latinoamericana que se originaron en 1997, y su recuperación es ya un hecho, con lo que el ciclo económico global parece haber iniciado en 1999 su fase alcista. Así lo pone de manifiesto la tasa de crecimiento cercana al 4 por 100 con que se ha entrado en el año 2000.

En cuanto a la evolución previsible de la economía, la autora describe un escenario de crecimiento sostenido y generalizado, un crecimiento caracterizado por estar basado en una mayor amplitud geográfica y que estará liderado por las economías emergentes que, a su vez, aportarán un mayor dinamismo a las economías europeas. Es posible que ambos bloques tomen el relevo de la economía americana en su papel de locomotora del crecimiento, ya que se espera —una vez más— una desaceleración de esta última en 2000, provocada por una moderación en el gasto de consumo, una caída de la construcción residencial y una reducción del beneficio empresarial. La contrapartida a este crecimiento la constituye el posible repunte de la inflación en Estados Unidos y Europa, al que las autoridades tendrán que hacer frente con políticas monetarias más restrictivas. En los países emergentes, por su parte, se esperan mayores avances en el proceso de desinflación.

Mayores incertidumbres presenta el panorama financiero, que, obviamente, tiene una clara interrelación con la economía real. Un shock en los mercados financieros tiene efectos sobre la economía real, de la misma manera que se espera que los mercados financieros reflejen y anticipen cambios en las variables reales. La magnitud de las alzas bursátiles en Estados Unidos y su prolongada pervivencia en el tiempo constituye una fuente de preocupación para los analistas, que se preguntan en qué medida los mercados financieros digerirán las elevaciones de tipos de interés que inevitablemente se irán sucediendo como un medio de evitar la presencia de tensiones inflacionistas.

También la sección de *Economía Internacional* de este número de *Cuadernos* se hace eco del contenido de algunos recientes documentos e informes internacionales. Los resume y comenta, como lo hace habitualmente, **Ricardo Cortes**. Son cinco:

- El informe sobre "Las experiencias de la liberalización de los controles de capital del FMI", que responde al renovado interés que despiertan los controles de capital tras el papel desempeñado por los flujos de capital a corto plazo en las recientes crisis de Asia, Rusia y Latioamérica.
- La actualización del código de buenas prácticas de las empresas multinacionales. La OCDE elaboró en 1976 unas "Normas de buena conducta para las empresas multinacionales", de carácter voluntario, que fueron revisadas en 1991, y que vuelven ahora a ser objeto de revisión y codificación.
- En tercer lugar, se comentan las perspectivas de los países en desarrollo contenidas en el Informe "Global Economic Prospects and the Developing Countries 1998–99".
- También se da cuenta de la reciente reunión del Foro Económico Mundial de Davos, entre el 27 de enero y el 1 de febrero.
- Finalmente, se comenta la reciente publicación por la OCDE de una sugestiva obra colectiva, bajo el título El futuro de la economía global.

#### COMPETENCIA BANCARIA Y OTROS TEMAS FINANCIEROS

El tema central, en el terreno financiero, que aborda este número se refiere a la relación entre competencia y patrones de comportamiento de los agentes financieros. La creciente competencia vivida en el seno del sistema bancario español y su incremento en los últimos años, ha tenido consecuencias muy directas en el comportamiento de las distintas entidades de depósito y de los grupos que las componen.

El trabajo del profesor de la Universidad Autónoma de Barcelona Joan Cals se dirige precisamente al estudio comparado de la actuación de bancos y Cajas en los años noventa. De él se desprende el mantenimiento de la ganancia de cuota de mercado de las cajas, a costa de los bancos, en recursos ajenos y en créditos y valores. Sin embargo, no sucede lo mismo en las operaciones de fuera de balance, especialmente en la gestión de los fondos de inversión, en los que el control de la banca se ha incrementado. El autor destaca, así mismo, el aumento del número de oficinas y la intensa creación de empleo de las cajas, clara muestra de su dedicación a la banca al por menor, con mantenimiento de la productividad y mejoras en la rentabilidad y en la eficiencia con respecto a los bancos, todo ello en un contexto de reforzamiento de la solvencia y de estabilidad del porcentaje de excedente dedicado a obras sociales.

Dentro de la consideración de las entidades de depósito, este número incorpora una nota del denominado **European Shadow Financial Regulatory Committee** titulada "Un nuevo papel para el seguro de depósitos en Europa", que, desde un punto de vista técnico, expresa su posición acerca de la actuación de un seguro de depósitos frente a entidades bancarias en crisis.

En opinión del Comité, el papel jugado en Europa por estos fondos de garantía ha sido, hasta ahora, prácticamente innecesario, y además han actuado distorsionando los incentivos y la disciplina financiera que impone el mercado. En el futuro, es probable que sus actuaciones sean mucho más numerosas e importantes, y por ello el Comité defiende la aplicación de criterios de mayor transparencia, limitación de la protección y fórmulas nuevas de financiación, entre otros, que permitan desincentivar la actuación de entidades con niveles de riesgo muy elevado.

También los mercados de valores son objeto de consideración.

El hecho de que la mayoría de las bolsas del mundo hayan terminado 1999 con importantes subidas en sus índices no deja de ser un espejismo del efecto de la escalada alcista de los valores tecnológicos, ya que más de la mitad de las empresas cotizantes han cerrado el año con subidas muy cortas, o incluso sufriendo recortes en los precios de sus acciones. Debe tenerse en cuenta, además, que esta situación se produjo en un entorno muy favorable para despertar el optimismo de los mercados, como la superación de la crisis financiera, la favorable evolución de la economía norteamericana, unos tipos de interés mínimos, un mayor crecimiento de la economía real o la aparición del euro. El trabajo de Rodolfo Bacaicoa, de AFI, muestra un amplio panorama de la evolución de los mercados bursátiles en Estados Unidos, la Unión Europea, Japón y los países emergentes, concluyendo con las previsiones de los mercados bursátiles para el año actual, cuya evolución el autor ve con optimismo tanto por el protagonismo que seguirán manteniendo los valores de las empresas tecnológicas como por la esperada intensificación de la concentración industrial. Todo ello en un contexto de estabilidad de precios y sin que se produzcan fuertes subidas de los tipos de interés.

El Punto de vista tiene en esta ocasión contenido financiero y se refiere a la novedosa figura de los *microcréditos*.

La imposibilidad de acceso a los servicios financieros de casi las tres

cuartas partes de la población de los países del tercer mundo ha dado lugar a la aparición de algunas soluciones, entre las que destaca, sin duda, el microcrédito como instrumento de concesión de financiación en muy limitada cuantía a personas de baja renta, pero interesadas en iniciar actividades que requieren de unas pequeñas inversiones iniciales.

La reciente concesión del Premio Príncipe de Asturias a Muhammed Yunus, creador del Banco Grameen y diseñador de sistemas de microcrédito, y el desarrollo de foros internacionales, ha despertado un creciente interés por este instrumento de desarrollo social. La nota de **Mateo García Cabello**, economista de la CEAR, explica las razones del nacimiento de esta figura y su posible aplicación a los sectores excluidos financieramente de las sociedades desarrolladas como fórmula para luchar contra la marginalidad y facilitar la integración social de grupos que, según el informe Rowntree, alcanzan porcentajes importantes en el Reino Unido.

Como se ve, una vía prometedora para amplios colectivos marginados.

#### LA LOTERÍA. HISTORIA Y CIFRAS DE LA ILUSIÓN COMPARTIDA

La Lotería Nacional, juego con antigüedad próxima a dos siglos y medio, recauda cada año cifras crecientes, que en 1998 superaron los 600 millardos de pesetas, y aporta anualmente al Presupuesto del Estado casi 150 millardos.

La elevada estacionalidad de este juego, que concentra una parte importante de su actividad en el final y en el comienzo de cada año —el sorteo de Navidad, por sí solo, absorbe más del 40 por 100 de las ventas anuales—, ha animado a *Cuadernos* a pedir a César Palazuelos, economista que desempeña su actividad en el Organismo Nacional de Loterías y Apuestas del Estado, una nota que recoja los aspectos más relevantes de este juego e instrumento de recaudación de ingresos públicos.

El autor, tras exponer brevemente la historia de la Lotería, realiza una aproximación a ella en términos microeconómicos, destacando los factores emotivos que impulsan a este juego, que son de difícil racionalización y análisis. Desde una óptica territorial, parece existir, en general, una cierta correlación positiva entre el nivel de renta regional y el gasto en lotería; sin embargo, algunas comunidades autónomas, como las de Valencia, Murcia, Castilla y León y Castilla—La Mancha, presentan un nivel relativo del gasto en lotería por habitante superior al que le correspondería según su nivel de renta. La Comunidad Valenciana es, en términos absolutos, la que tiene mayor nivel de gasto en lotería por habitante, mientras que Extremadura es la que lo tiene más reducido. En el capítulo de curiosidades, el artículo informa de que entre 1996 y 1998 Soria y Alicante fueron las provincias con más gasto en lotería por habitante, mientras que Huelva ha sido permanentemente la provincia menos jugadora.

#### EL SECTOR DEL AUTOMÓVIL EN ESPAÑA

Más allá de la visión global que el Momento Empresarial ofrece en cada uno de sus números, Cuadernos se ocupa ocasionalmente de la evolución y perspectivas de algunos sectores productivos, que por su interés y repercusión en la economía nacional, merecen una especial consideración.

En este número se somete a ese proceso de análisis y debate singular la industria automovilística española.

Una breve entrada, que sitúa al lector sobre la coyuntura sectorial, da pié a una encuesta formulada por la Fundación de las Cajas de Ahorros a las principales empresas automovilísticas que operan en España. Cuadernos expresa su sincera gratitud por las contestaciones recibidas y pone a disposición de sus lectores las respuestas que significativos directivos de esas empresas ofrecen al cuestionario orientativo que les fue formulado.

#### **OTROS CONTENIDOS DE Cuadernos**

El breve repaso de la actualidad empresarial que brinda Momento empresarial y el resumen de la información económica en la prensa internacional que, en esta ocasión, se polariza hacia cinco temas: la fortaleza de la economía americana, el interrogante sobre la convivencia, en ese país, de altas tasas de empleo y baja inflación, el proceso de integración europea, el tipo de cambio del euro y los problemas de la globalización económica, dan paso a las sugerencias bibliográficas que, en este caso, son dos:

— En primer lugar se comenta la reciente aparición de la serie homogénea 1955–1993 y avances hasta 1998 del trabajo de la Fundación BBV sobre la Renta nacional de España y su distribución provincial.

El trabajo aporta la elaboración de una nueva y larga serie homogénea de la renta nacional y su distribución provincial en España a la luz de las modificaciones metodológicas europeas de las cuentas regionales del SEC–REG 79. Supone una obra de indudable importancia e interés para todos los que quieran aproximarse al análisis regional dirigido por los economistas y estadísticos Julio y Pablo Alcaide y que, según resalta el profesor José Villaverde en su reseña, ofrece "una nueva, más completa y mejor base estadística que (...) propiciará, sin lugar a dudas, seguir avanzando en los estudios de economía regional en nuestro país".

— La segunda es la obra colectiva editada (en sentido anglosajón) por **Juan Antonio Garde** sobre políticas sociales y Estado del bienestar en España.

Obra que aborda, con gran amplitud y rigor expositivo, la situación de las políticas sociales y del Estado del bienestar en España y sus principales problemas, con un enfoque entre lo académico y lo político, aportando la experiencia personal del gestor.

El profesor **Juan A. Gimeno**, en su recensión, destaca la imprescindible lectura de este libro, recomendable incluso para los que no estén interesados en estos temas, ya que su lectura les permitirá conocer mejor "los principales problemas sociales de nuestra desarrollada y autosatisfecha sociedad".